

	Cota	Mês	Trimestre	YTD	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o início	PL médio 12m ¹	PL último dia do mês
Polo Macro	3.7781128	2.48%	3.86%	12.21%	20.33%	31.71%	59.55%	277.81%	93.2 MM	139.1 MM
CDI		0.47%	1.54%	3.07%	6.32%	14.15%	28.84%	147.65%		
% CDI		528%	251%	397%	322%	224%	206%	188%		

Revisão do 2º trimestre

O segundo trimestre do fundo foi marcado por ganhos, principalmente nas estratégias de Juros Brasil, Bolsa Macro e Valor Relativo.

No Brasil, ganhamos com posições aplicadas ao longo da curva, sustentadas pela mesma visão anterior de que os juros permaneceriam baixos por mais tempo, em função da combinação da atividade mais fraca que esperado pelo consenso, em um contexto de bastante capacidade ociosa disponível. A novidade foi a mudança de linguagem do FED, que acompanhada de uma melhora na percepção sobre a aprovação da reforma da previdência, permitiu que o Banco Central do Brasil adotasse também um tom mais dovish, com a curva passando a precificar cortes já para esse ano.

Na estratégia Bolsa Macro, ganhamos nas posições de ações específicas associadas a um ciclo de juros mais baixos e em bolsas de mercados desenvolvidos que subiram também com o cenário de política monetária mais frouxa.

Na estratégia de valor relativo em bolsa, as principais contribuições positivas foram concentradas no setor de Utilities, Construção Civil e Financials. Esse último setor foi o responsável por grande parte do prejuízo do primeiro trimestre, agora parcialmente revertido. Já as contribuições negativas foram concentradas principalmente no setor de Papel e Celulose e Óleo/Petroquímico. O fundo manteve a posição nesses setores e aproveitou para fazer um pequeno acréscimo no setor de Papel e Celulose.

A principal detratora foi a estratégia de juros globais, que nesse contexto do FOMC mais dovish, não performou conforme esperávamos.

Cenário

Na visão do Polo Macro os cenários implícitos nos preços da renda fixa e de certas bolsas ao redor do mundo são contrastantes e inconsistentes entre si. Caso o desempenho da economia e do comércio mundial seja tão ruim quanto os mercados de taxas parecem antever, é improvável que as bolsas de melhor performance no ano, como Brasil, Colômbia, Estados Unidos ou África do Sul possam se sustentar nesses patamares, ancoradas apenas em juros muito baixos. Sempre existem histórias específicas como as reformas no Brasil ou mudança de governo na África do Sul. Mas condições domésticas não existem em um vácuo, muito menos em países expostos ao ciclo de commodities. Sem crescimento de lucros, os patamares atuais serão desafiados na próxima rodada de resultados e de revisão de estimativas. Países com desempenho modesto no ano, como Chile, México, Japão e partes da Europa parecem ter isso mais refletido nos seus preços. A pior performance relativa no 1S19 está nos “frontier markets”. Se de um lado esse desempenho pode embutir uma mensagem, dada a exposição dessas economias as condições globais, do outro esses mercados são tão voláteis por sua própria natureza, que a baixa performance no 1S19 talvez não tenha ainda precipitado um cenário econômico global adverso.

Se os mercados de ações estiverem corretos nas suas expectativas sobre crescimento de lucros, se o baixo desemprego e a renda ainda em ascensão mantiverem o consumo estável e as ameaças ao comércio se desanuviarem, é

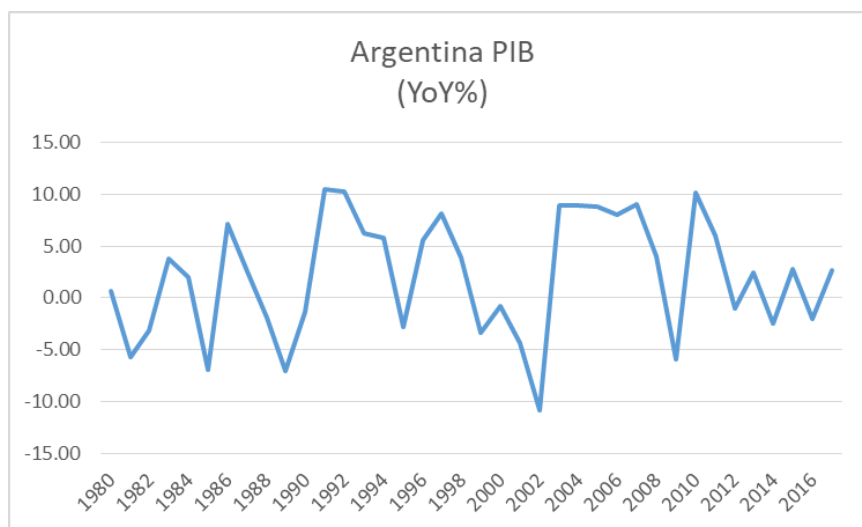
provável que os cortes hoje implícitos na curva de juros não se materializem, levando a uma substancial revisão das curvas de juros nos mercados desenvolvidos. Possivelmente nesse cenário estaremos diante de uma retomada vigorosa nos “frontier markets”, China, Europa e Japão, o que pode colocar pressão nos fluxos de financiamento de países como Argentina mas será em geral bom para bolsas.

Argentina

Nos parágrafos a seguir dissertaremos sobre a situação da Argentina. Apesar de o Fundo não ter uma exposição expressiva ao país entendemos que existem oportunidades interessantes a serem monitoradas.

A história econômica recente da Argentina pode ser sintetizada pela epígrafe: As falhas do gradualismo fiscal.

O crescimento do país é volátil e estruturalmente fraco, as taxas de capital/trabalho e capital/produto são inferiores à média dos emergentes e a demografia é desfavorável. Há um grande hiato de infraestrutura, principalmente nos setores de transporte e energia e, segundo cálculos do FMI, desde 1980 o crescimento médio da produtividade é próximo de zero. Há, portanto, urgência em reformas que aumentem a oferta. Um diagnóstico não muito distinto do Brasil, mas ainda mais desafiador.

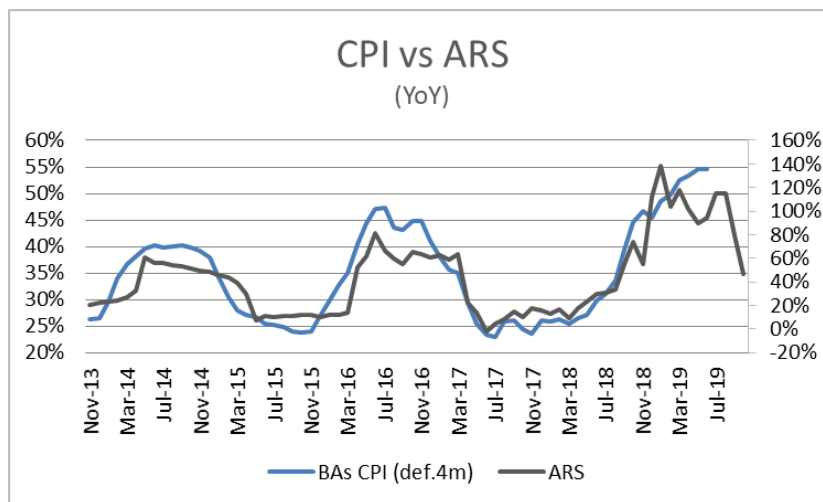


Com a eleição de Macri, o país começou uma série de mudanças na economia: retirada de controles de capital, adoção do regime de metas de inflação como política monetária, retirada de subsídios nas tarifas de serviços de utilidade pública, entre outros. Tais medidas resultaram no retorno do país ao mercado de capitais, com a emissão de bônus com 100 anos até o vencimento.

Essas políticas a princípio restauraram o crescimento, ainda que aquém de retomadas anteriores. A inflação, apesar de ter reduzido, continuou em patamares elevados, resultado da dinâmica fiscal não resolvida com financiamento do tesouro pelo Banco Central. O déficit em conta corrente começou a se deteriorar, sustentado basicamente por entradas de portfólio, e, com o gradualismo fiscal, a necessidade de financiamento público continuou crescendo, resultando em um cenário de

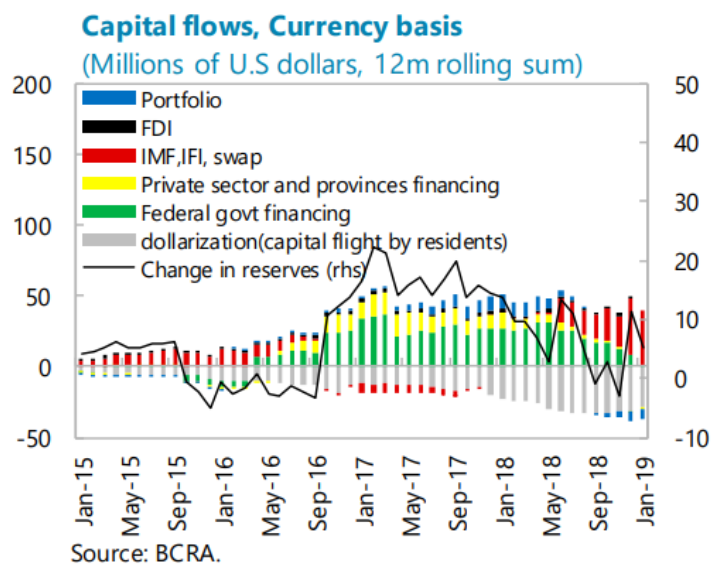
déficits gêmeos, que foi financiado parte em moeda estrangeira, parte pelo pelo banco central, dificultando a queda da inflação e colocando a credibilidade do BCRA à prova.

Em síntese, o cenário de ampla liquidez global, permitiu ao país se financiar durante 2016/17 sem realizar os ajustes de que necessitava. Quando os fluxos para emergentes começaram a diminuir, a Argentina foi a primeira a sentir o baque.



A estabilidade do ARS é essencial para o controle da inflação, e um dos grandes problemas do peso é a cultura do país de fazer poupança em dólares, normal em países que sofrem com choques inflacionários persistentes. Neste sentido, a pressão sobre a moeda parece estar contida por enquanto: o grau de dolarização da economia é compatível com os piores momentos da hiperinflação. As famílias e companhias já converteram cerca de 90% de seus ativos líquidos, e apenas os bancos, que foram impedidos pelo Banco Central, não se dolarizaram.

Do ponto de vista de fluxos, a conta corrente do setor privado está positiva, ajudada pelos fluxos agrícolas e, no ambiente externo, a transição de tom dos principais bancos centrais também é favorável.



Esse foi o histórico de “como chegamos aqui”.

No presente, há alguns elementos que sabemos com certeza:

Dados econômicos melhores na margem e uma estratégia de inauguração de obras públicas devem beneficiar o incumbente. No entanto, as últimas pesquisas mostram o que já era conhecido: o país terá uma eleição bastante disputada.

Porém, ao contrário da dinâmica em outras partes do mundo, onde foi possível que candidatos se elegessem apelando a um segmento do eleitorado e com discursos mais polarizadores, o eleitor marginal para a vitória de qualquer dos campos, está no centro. A tendência de ambos os lados da nova configuração política argentina será de migrar o discurso nesta direção. Se de um lado, isto é bom por diminuir a chance de propostas radicais, do outro dessa disputa pode não emergir um mandato claro em relação a políticas.

A Argentina de 4 anos atrás tinha um quadro ruim, derivada do impacto fiscal dos subsídios e das severas distorções de preço que estes causaram, resultando em uma inflação contratada uma vez que esses preços fossem reajustados.

Porém, o nível de endividamento era baixo, o que viabilizava o ajuste. Hoje, isso não é mais a realidade. As distorções econômicas foram reduzidas, ao custo de uma elevação substancial da dívida pública e um agravamento do seu custo de carregamento, mas não resolvidas. O fraco desempenho econômico consumiu capital político da atual gestão e capacidade de sacrifício da população.

A viabilidade de sustentação desse endividamento depende de uma combinação de maior crescimento, menor custo de carregamento e disponibilidade de rolagem seja no mercado ou em organismos multilaterais (que já são grandes credores). Nenhum desses fatores está exclusivamente no controle governamental.

Qualquer que seja o governo eleito, a política fiscal seguirá austera: No caso do Cambiemos porque é o discurso e o que já tem feito. No caso da oposição porque não haverá financiamento disponível para fazer nada diferente. Nos anos Kirchner, houve um boom de commodities e quando esse passou, o governo avançou sobre as Anses e YPF, não há mais coelhos nessa cartola. Uma política expansionista vai levar a Argentina a se transformar rapidamente em uma mini Venezuela do ponto de vista econômico. Sem o mesmo domínio político-militar, combinada a tradição da população de ir as ruas, é provável que o governo caia em meses. A política fiscal será um fator restritivo ao crescimento, a não ser que qualquer dos governos resolva reestruturar a dívida. Dado o ponto de partida, de baixas reservas e grande dependência do FMI, essa não é uma escolha trivial.

Para qualquer governo não há um caminho de rompimento com o FMI. Qualquer política, de qualquer governo será em cooperação com esse ator.

O que sabemos que não sabemos:

A política monetária pode seguir sendo ou não contracionista, dependendo da disposição em debelar a inflação e o câmbio. A dinâmica da inflação e do Peso podem variar substancialmente, e a estabilidade da moeda é fundamental para que o país consiga seguir em frente. O equilíbrio entre afrouxar a política monetária para estimular a economia, correndo o risco do descontrole cambial que poderia escalar rapidamente a dívida, que é 67% indexada ao dólar, e a manutenção da política contracionista, que pode seguir reduzindo as receitas e erodindo o déficit fiscal, é muito tênue. Os dois caminhos podem comprometer a sustentabilidade da dívida, ainda que em velocidades diferentes.

Qual o apetite para reformas? Fala-se em três reformas: tributária, abertura econômica e previdência. Essas reformas podem ser um novo elemento que facilite a transição mas hoje não existe detalhe algum sobre o que é desejável e possível.

Consequências e elementos a considerar:

Uma nova reestruturação ou reperfilagem de dívida é um caminho tentador para dar mais liberdade fiscal, ou talvez seja um imperativo de condições fora do controle dos governantes. Não parece que essa seria a opção preferencial de nenhum dos campos, mas o “muddling through” nas atuais circunstâncias levaria inexoravelmente a esse desfecho, qualquer que seja o governo. Hoje há muito pouca clareza sobre qual será o caminho de médio prazo para a Argentina.

Por outro lado não há incentivo algum para mudança de política até as eleições. A política monetária e fiscal seguirá apertada e o foco é o controle da cotação do Peso. Também é improvável que uma reestruturação ocorra imediatamente após a posse de qualquer governo. Mesmo que a oposição ganhe, é mais provável que faça acenos ao mercado, ainda que no futuro não lhe reste outra opção que uma renegociação ou que opte por isso como alternativa para sair de um possível cenário “Grécia”.

Os argentinos fazem muitas comparações com o Brasil e seu processo de estabilização inflacionária. Porém o Brasil nunca foi tão dolarizado, talvez a comparação mais adequada seja com o Peru.

Atenciosamente,

Polo Capital

Início do fundo: 29 de dezembro de 2009

Objetivo de fundo: Alcançar retornos superiores ao CDI (Certificado de Depósito Bancário).

Público alvo: Investidores em geral, que buscam retornos superiores ao CDI no longo prazo.

Categoria ANBIMA: Fundo multimercado macro

Taxa de Administração: 2,0% a.a.

Taxa de Performance: 20% do que exceder ao CDI, paga anualmente ou no resgate das cotas.

Taxa de Saída: Solicitações de resgate agendadas com menos de 30 dias de antecedência são sujeitas a taxa de saída de 10% sobre o valor resgatado.

Conversão da cota no resgate: No dia da solicitação.

Data de pagamento do resgate com taxa de saída: 1º dia útil após a solicitação de resgate.

Data de pagamento do resgate sem taxa de saída: D+30 após a solicitação de resgate.

Início do Polo Macro FIM: 29-Dez-2009

Gestor: Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.

Av. Ataulfo de Paiva 204, 10º Leblon – RJ

T. 5521.3205-9800

F. 5521.3205-9899

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A CNPJ: 02.201.501/0001-61

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar Centro, Rio de Janeiro – RJ 20030-905

www.bnymellon.com.br/sf

T.5521.3974-4600

F.5521.3974-4501

Auditor Independente:

KPMG Auditores Independentes

Rua Doutor Renato Paes de Barros, 33

São Paulo – SP



Revisão da Performance

	Cota	Mês	YTD	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o início	PL médio 12m¹	PL último dia do mês
Fundo	3.7781128	2.48%	12.21%	20.33%	31.71%	59.55%	277.81%	93.2 MM	139.1 MM
CDI		0.47%	3.07%	6.32%	14.15%	28.84%	147.65%		
% CDI		528%	397%	322%	224%	206%	188%		

* Média aritmética da soma do PL apurado no último dia útil de cada mês; ** Patrimônio líquido em R\$ milhões.

Performance Acumulada

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2009												0.04%	0.04%
2010	0.88%	2.00%	1.04%	-0.20%	1.86%	0.23%	0.99%	0.96%	0.34%	1.10%	0.95%	1.58%	12.36%
2011	0.56%	1.95%	1.79%	0.87%	2.48%	0.90%	0.81%	2.22%	2.32%	1.26%	-1.02%	1.29%	16.53%
2012	1.73%	1.46%	3.17%	1.38%	0.08%	1.50%	1.17%	2.32%	2.10%	0.87%	1.17%	3.21%	22.09%
2013	1.57%	-0.13%	1.31%	1.68%	2.14%	-3.10%	2.01%	0.47%	0.11%	1.64%	1.94%	2.10%	12.27%
2014	-0.23%	0.58%	0.58%	0.88%	1.76%	-0.80%	1.98%	1.37%	2.28%	-0.96%	0.41%	1.52%	9.71%
2015	2.50%	1.33%	1.37%	-1.31%	2.88%	-0.60%	5.28%	0.80%	0.14%	2.51%	1.87%	0.18%	18.14%
2016	0.03%	-0.45%	-1.04%	0.96%	2.79%	-0.50%	1.21%	1.52%	0.94%	0.84%	3.89%	2.74%	13.59%
2017	1.47%	1.40%	1.10%	0.67%	2.01%	1.59%	1.11%	0.15%	0.85%	0.73%	-0.51%	1.79%	13.05%
2018	1.19%	2.17%	1.69%	1.95%	-2.82%	0.87%	1.77%	-4.37%	2.35%	4.99%	1.57%	0.96%	12.67%
2019	8.14%	0.80%	-0.89%	1.11%	0.24%	2.48%							12.21%

Desempenho do Fundo	Contribuição no mês (bps)	% da alocação de risco (média no mês)	Contribuição no trimestre (bps)	% da alocação de risco (média no trimestre)
Estratégias Direcionais	203	84.93%	303	85.59%
Estratégias de Valor Relativo	84	15.07%	86	14.41%
Custos	-75		-146	
Caixa	36		143	
Total	248	100.00%	386	100.00%

Estratégias Direcionais	Contribuição no mês (bps)	% da alocação de risco (média no mês)	Contribuição no trimestre (bps)	% da alocação de risco (média no trimestre)
Pré Direcional	122	26.39%	208	25.82%
Moedas	-2	12.46%	25	12.85%
Moedas ex- Real	12	6.28%	26	5.71%
Commodities	-7	2.10%	30	0.70%
Bolsa Macro	75	20.14%	116	21.87%
Juros ex-Brasil	6	14.07%	-50	10.22%
Dívida ex-Brasil	-4	3.50%	-51	8.43%
Total	203	84.93%	303	85.59%

Estratégias de Valor Relativo	Contribuição no mês (bps)	% da alocação de risco (média no mês)	Contribuição no trimestre (bps)	% da alocação de risco (média no trimestre)
Pré Inclinação	14	4.8%	31	5.36%
Volatilidade	1	0.17%	-3	0.13%
Bolsa	69	10.11%	58	8.92%
Total	84	15.07%	86	14.41%

Informações Complementares

Volatilidade no mês (anualizada)	3.35%
Volatilidade no trimestre (anualizada)	3.94%
Volatilidade desde o início (anualizada)	5.25%
Utilização média do limite de stress no mês	31.28%

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	% CDI
2009	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.04%	0.04%	67%
CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.07%	0.07%	
2010	0.88%	2.00%	1.04%	-0.20%	1.86%	0.23%	0.99%	0.96%	0.34%	1.10%	0.95%	1.58%	12.36%	127%
CDI	0.66%	0.59%	0.76%	0.66%	0.75%	0.79%	0.86%	0.89%	0.84%	0.81%	0.81%	0.93%	9.74%	
2011	0.56%	1.95%	1.79%	0.87%	2.48%	0.90%	0.81%	2.22%	2.32%	1.26%	-1.02%	1.29%	16.53%	143%
CDI	0.86%	0.84%	0.92%	0.84%	0.99%	0.95%	0.97%	1.07%	0.94%	0.88%	0.86%	0.91%	11.59%	
2012	1.73%	1.46%	3.17%	1.38%	0.08%	1.50%	1.17%	2.32%	2.10%	0.87%	1.17%	3.21%	22.09%	263%
CDI	0.89%	0.74%	0.81%	0.70%	0.73%	0.64%	0.68%	0.69%	0.54%	0.61%	0.54%	0.53%	8.41%	
2013	1.57%	-0.13%	1.31%	0.00%	2.14%	-3.10%	2.01%	0.47%	0.11%	1.64%	1.94%	2.10%	12.27%	152%
CDI	0.59%	0.48%	0.54%	0.60%	0.58%	0.59%	0.71%	0.69%	0.70%	0.80%	0.71%	0.78%	8.05%	
2014	-0.23%	0.58%	0.58%	0.88%	1.76%	-0.80%	1.98%	1.37%	2.28%	-0.96%	0.41%	1.52%	9.71%	90%
CDI	0.84%	0.78%	0.76%	0.81%	0.86%	0.82%	0.94%	0.86%	0.90%	0.94%	0.84%	0.95%	10.81%	
2015	2.50%	1.33%	1.37%	-1.31%	2.88%	-0.60%	5.28%	0.80%	0.14%	2.51%	1.87%	0.18%	18.14%	137%
CDI	0.93%	0.82%	1.03%	0.95%	0.98%	1.06%	1.18%	1.11%	1.11%	1.11%	1.06%	1.16%	13.23%	
2016	0.03%	-0.45%	-1.04%	0.96%	2.79%	-0.50%	1.21%	1.52%	0.94%	0.84%	3.89%	2.74%	13.59%	97%
CDI	1.06%	1.00%	1.16%	1.05%	1.11%	1.16%	1.11%	1.21%	1.11%	1.05%	1.04%	1.12%	14.00%	
2017	1.47%	1.40%	1.10%	0.67%	2.01%	1.59%	1.11%	0.15%	0.85%	0.73%	-0.51%	1.79%	13.05%	131%
CDI	1.09%	0.87%	1.05%	0.79%	0.93%	0.81%	0.80%	0.80%	0.65%	0.65%	0.57%	0.54%	9.95%	
2018	1.19%	2.17%	1.69%	1.95%	-2.82%	0.87%	1.77%	-4.37%	2.35%	4.99%	1.57%	0.96%	12.67%	197%
CDI	0.58%	0.47%	0.53%	0.52%	0.52%	0.52%	0.54%	0.57%	0.47%	0.54%	0.49%	0.49%	6.42%	
2019	8.14%	0.80%	-0.89%	1.11%	0.24%	2.48%							12.21%	397%
CDI	0.54%	0.49%	0.47%	0.52%	0.54%	0.47%							3.07%	

Data para a próxima aplicação:	Aberto
Horário para movimentação:	14h00
Aplicação inicial:	R\$ 50 mil (R\$ 5 mil por conta e ordem)
Saldo mínimo:	R\$ 25 mil (R\$ 5 mil por conta e ordem)
Movimentação mínima:	R\$ 25 mil (R\$ 5 mil por conta e ordem)
Conversão para aplicação:	d + 0
Conversão para resgate com taxa de saída:	mesmo dia da solicitação
Conversão para resgate sem taxa de saída:	d + 30 da solicitação
Liquidação do resgate:	d + 1 da conversão
Taxa de saída:	solicitações de resgate agendadas com menos de 60 dias de antecedência são sujeitas a taxa de saída de 10% sobre o valor resgatado
Taxa de administração:	2.0% aa, podendo atingir no máximo 3.0%aa computados eventuais investimentos em outros fundos
Taxa de performance:	20% do que exceder ao CDI. paga anualmente ou no resgate das cotas
Categoria ANBIMA:	Fundo multimercado macro
Tipo de fundo:	Fundo de investimento multimercado

Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas

Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo.

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR

RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA

FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR. DO GESTOR. DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE SAÍDA

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para a avaliação da performance do fundo de investimento, recomenda-se uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A data de conversão de cotas dos fundos geridos pela Polo Capital é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Polo Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A Polo Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.